

# 浜銀総研 News Release



2010年 8月19日

## 2010年度・2011年度の景気予測（2010年 8月改訂）

- この先の景気回復の動きは鈍く、2011年度後半に再び回復の動きが強まり始める -

### 要 旨

2010年 4～6月期の実質GDPは前期比+0.1%と1～3月期から増勢が大幅に鈍化し、景気回復の動きが弱まっていることが示された。内訳をみると、個人消費は3月に家電エコポイントの適用要件変更前の駆け込み需要が発生し、その反動の影響で伸びが大きく低下した。また、設備投資は企業の設備投資意欲の低迷から伸びが鈍化し、公共投資も2010年度予算の大幅な減額もあり減少幅が拡大した。一方、輸出はアジア向け輸出の減速の影響などにより伸びが鈍化したものの、引き続き景気を下支えした。

2010年度を展望すると、7～9月期については、個人消費がエコカー補助金の期限切れ前の駆け込み需要などにより堅調に推移するためプラス成長を維持するだろう。ただ10～12月期には、自動車販売の反動減の影響が家電エコポイントの期限切れに伴う駆け込み需要の効果を相殺し個人消費は鈍い動きになるとみられる。また、輸出も中国や米国の景気鈍化に円高の影響も加わり増勢の鈍化傾向が明確となろう。加えて、設備投資は鈍い動きが続き、公共投資も減少が見込まれるため、景気回復のテンポが再び弱まると予想される。さらに年明け後は、個人消費が家電販売の反動減により落ち込むため、景気は一時的に踊り場的な状況に陥る可能性もある。2009年度から2010年度への成長率のゲタ(発射台)が+1.3%と高いこともあり、実質GDP成長率は前年比+1.9%と2007年度(同+1.8%)並みの伸びになると予測した。

2011年度についても、年度前半は中国や米国などの実質成長率が高まらないため輸出の伸びが低く、設備投資も鈍い動きになろう。一方、個人消費は消費刺激策の反動減の影響が緩和するものの、雇用・所得情勢の戻りが鈍い中で小幅な増加にとどまるとみられる。このため景気は足取りの重い回復が続くと予想される。年度後半になると、米国経済の復調を受けて輸出の増勢が次第に強まることから企業の投資意欲も徐々に高まってくると予想される。雇用・所得情勢の改善ペースも高まることなどから個人消費は底堅さを増してくるだろう。この結果、わが国の景気は再び回復の動きが強まり始めると見込んだ。2011年度の実質GDPを前年比+1.6%と予測した。

### 予測の要約表

|         | (前年比、%)      |               |               | (参考) 前回6月予測   |               |
|---------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|         | 2009年度<br>実績 | 2010年度<br>見通し | 2011年度<br>見通し | 2010年度<br>見通し | 2011年度<br>見通し |
| 実質GDP   | 1.9          | 1.9           | 1.6           | 2.2           | 1.8           |
| 民間需要寄与度 | 3.0          | 0.7           | 1.0           | 0.9           | 1.3           |
| 公的需要寄与度 | 0.7          | 0.2           | 0.1           | 0.2           | 0.1           |
| 海外需要寄与度 | 0.4          | 1.5           | 0.7           | 1.5           | 0.6           |
| 名目GDP   | 3.6          | 0.4           | 1.0           | 0.9           | 1.2           |

株浜銀総合研究所 調査部 小泉、坂野、土田  
お問い合わせは、小泉 (TEL 045-225-2375) まで

1. わが国の景気の現状と予測

(4～6月期の実質GDPは前期比+0.1%となり、景気回復の動きが弱まる)

2010年4～6月期の実質GDP(国内総生産、季調値、1次速報)は前期比+0.1%(前期比年率+0.4%)と、1～3月期(前期比+1.1%、年率+4.4%)から増勢が大きく鈍化し、景気回復の動きが弱まっていることが示された(図表1)。

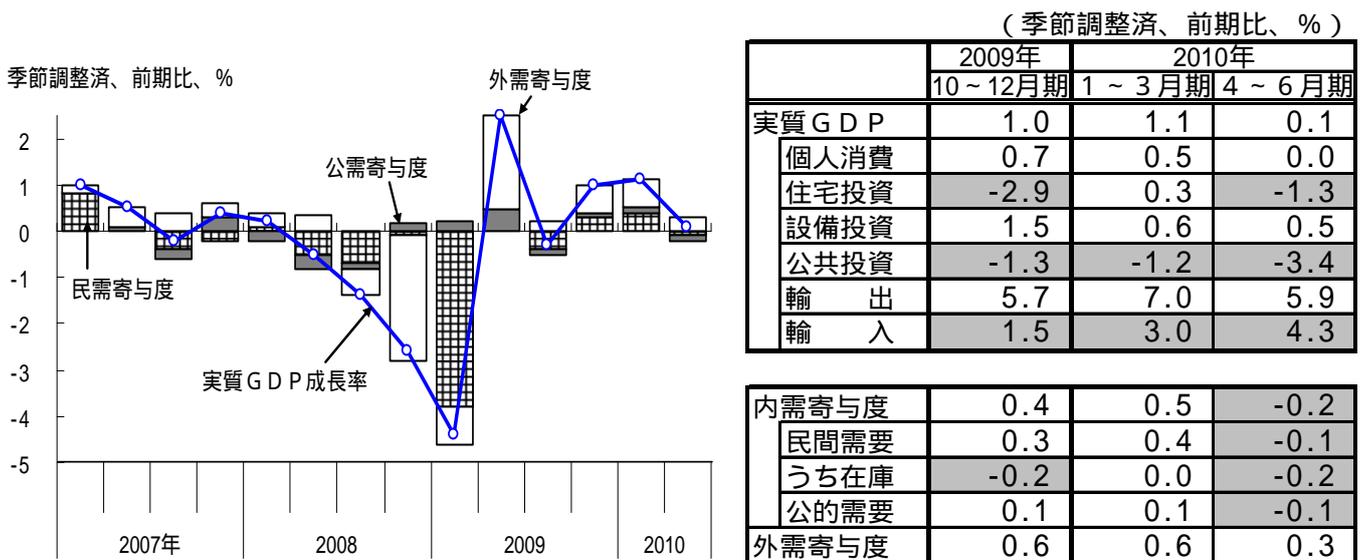
内訳をみると、内需の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比-0.2%ポイントと3四半期ぶりのマイナスに転じた。家計部門では、個人消費が前期比横ばいと1～3月期(同+0.5%)から伸び率が大幅に鈍化した。4月の家電エコポイントの適用要件変更を前に3月末にかけて薄型テレビの駆け込み購入が発生しており、その反動が現れたと考えられる。また、住宅投資は同-1.3%と再び減少に転じた。企業部門では、設備投資が同+0.5%と企業業績の回復を受けて3四半期連続で増加したものの、前期(同+0.6%)に比べると伸びが低下した。他方、公共投資は2010年度予算の大幅な減額もあり、前期比-3.4%と減少幅が拡大した。

外需の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比+0.3%ポイントと1～3月期(同+0.6%ポイント)に比べて寄与が低下したものの、引き続き景気を下支えした。外需の内訳をみると、輸出がアジア向けの減速の影響などにより前期比+5.9%と増勢が鈍化した一方で、輸入は同+4.3%と前期に比べて伸びが高まった。

なお、4～6月期の名目GDPは前期比-0.9%と3四半期ぶりの減少に転じた。内需項目では設備投資を除いた全ての項目で減少したほか、外需項目でも輸出の伸び率を輸入の伸び率が上回った。

また、総合的な物価の動きを示すGDPデフレーターについては、前年比-1.8%と、1～3月期(同-2.8%)に比べて下落幅が縮小した。内訳をみると、国内需要デフレーターの下落幅が縮小しており、なかでも公需デフレーターは5四半期ぶりの上昇に転じた。その一方で、控除項目である輸入デフレーターは原材料価格の上昇などを映じて前年比+7.8%と1～3月期(同+9.1%)に続き高い伸びとなり、GDPデフレーターを下押しした。

図表1 実質GDP成長率と内外需別の寄与度



(季節調整済、前期比、%)

|       | 2009年   | 2010年 |       |
|-------|---------|-------|-------|
|       | 10～12月期 | 1～3月期 | 4～6月期 |
| 実質GDP | 1.0     | 1.1   | 0.1   |
| 個人消費  | 0.7     | 0.5   | 0.0   |
| 住宅投資  | -2.9    | 0.3   | -1.3  |
| 設備投資  | 1.5     | 0.6   | 0.5   |
| 公共投資  | -1.3    | -1.2  | -3.4  |
| 輸出    | 5.7     | 7.0   | 5.9   |
| 輸入    | 1.5     | 3.0   | 4.3   |

|       |      |     |      |
|-------|------|-----|------|
| 内需寄与度 | 0.4  | 0.5 | -0.2 |
| 民間需要  | 0.3  | 0.4 | -0.1 |
| うち在庫  | -0.2 | 0.0 | -0.2 |
| 公的需要  | 0.1  | 0.1 | -0.1 |
| 外需寄与度 | 0.6  | 0.6 | 0.3  |

|       |     |     |      |
|-------|-----|-----|------|
| 名目GDP | 0.4 | 1.4 | -0.9 |
|-------|-----|-----|------|

(網掛けは伸び率がマイナスの部分。  
ただし、輸入はプラスの部分。)  
(内閣府「四半期別GDP速報」)

(秋以降は景気の減速感が一段と鮮明になる見込み)

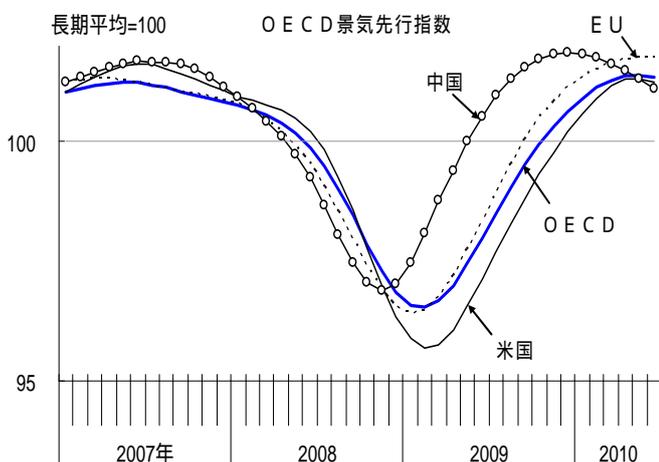
このように4～6月期の実質GDPは個人消費の弱含みなどにより大きく減速した。この先についても、エコカー補助金の期限切れ(今年9月末)に伴う自動車の駆け込み購入や猛暑による夏物消費の押し上げなどにより夏場の個人消費が堅調に推移し、7～9月期の景気を下支えするとみられるが、以下の要因により景気回復の動きは基調的に弱まっていくと予想される。

まず、リーマン・ショック後の景気回復をけん引してきた輸出が減速していくことある。足元の輸出動向をみると、6月の日銀発表の実質輸出指数が前月比-0.3%と16か月ぶりの低下に転じている。好調に推移してきた東アジア向け輸出が中国の景気鈍化の影響などにより頭打ちとなっており、米国向け輸出も本格回復には至っていない。この先も中国は金融引き締めの影響などにより景気が鈍化していくと見込まれており、アジア向け輸出の増勢鈍化は避けられないだろう。一方、米国も景気対策効果のはく落などにより景気鈍化が見込まれており、対米輸出の回復力も高まりにくいと考えられる。輸出の先行指標とされるOECD(経済協力開発機構)景気先行指標をみても、中国や米国の指数は低下に転じている(図表2)。こうしたことから、先行き輸出の景気けん引力は弱まっていくと考えられる。

次に、秋以降の個人消費が弱含むとみられることである。上述のとおり夏場の個人消費は堅調に推移するとみられるものの、これまで個人消費を押し上げてきた消費刺激策が順次期限を迎える(エコカー補助金が今年9月、家電エコポイントが同12月)ことから、耐久財消費は秋以降再び減少に転じると予想される。また、雇用者所得をみると、4～6月期の雇用者報酬(名目)は前期比-0.1%と再び減少しており、所得改善を通じた消費の回復も見込みにくい。実際に景気ウォッチャー調査の家計動向判断DIをみると、足元の景気動向を示す現状判断DIが上昇する一方、2～3か月先に対する判断を示す先行き判断DIは低下している(図表3)。こうした点も加味すると、秋以降、個人消費が弱含む可能性は高いといえる。

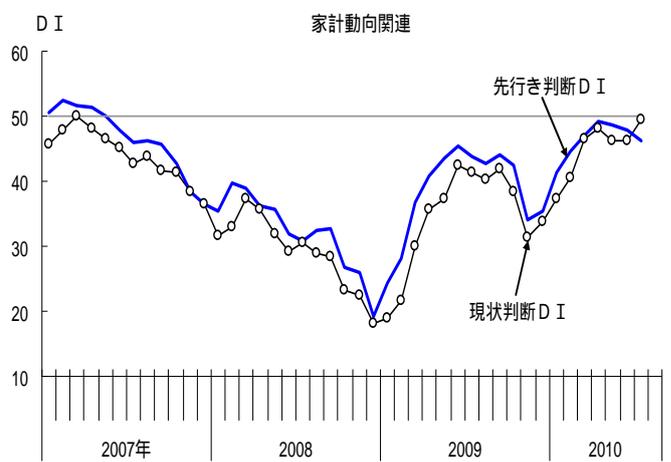
このように、リーマン・ショック後の景気回復をけん引してきた輸出と個人消費の減速感が強まることに加えて、設備投資の伸びがなかなか高まらないことも景気回復の動きが弱まる一因となろう。機械投資の先行指標である機械受注額(船舶・電力を除く民需)をみると、4～6月期は前期比+0.3%と前期(同+2.9%)から伸びが鈍化しており、7～9月期の見通しも同+0.8%と小幅な伸びである(図表4)。また、建設投資の先行指標である建築着工床面積(民間非居住用、当社による季調

図表2 輸出の先行指標が弱含む



(OECD「Composit Leading Indicators」)

図表3 先行きの家計動向判断DIが低下



(内閣府「景気ウォッチャー調査」)

値)も同-8.8%と減少に転じている。この先輸出の景気けん引力の低下が見込まれる状況では、引き続き企業の投資意欲は高まらず、設備投資の伸びは緩やかにとどまると予想される。これに加えて、公共投資の大幅な減少が続くことも今後の景気を下押ししていくと見込まれる。民主党の「コンクリートから人へ」の方針の下で今年度の国の公共事業関係費は前年度当初予算比で18.3%削減されており、今後の公共投資にもその影響が大きく現れてくると予想される。

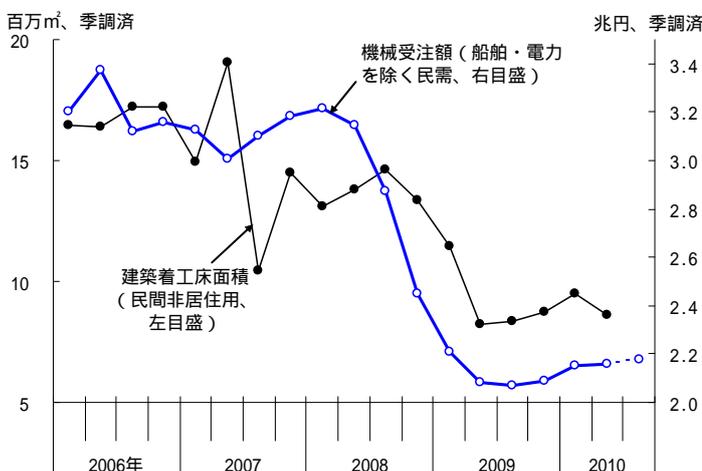
このように秋以降、わが国の景気は減速感を強めていくとみられるが、中国など新興国経済は減速しながらも高成長を維持するとみられるため、中国を中心としたアジア向け輸出は増勢を鈍化させながらも増加基調が続くと予想される。このため、わが国経済は輸出の下支えにより、緩やかながらも回復基調を維持するだろう。

そこで次の焦点となるのは、景気回復の動きが再び強まり始めるのはいつになるのかという点である。まず、民間需要については今回の予測期間である2011年度までに景気けん引力が高まる姿を描くのは難しい。わが国の需給ギャップ(経済全体の潜在的な供給力と総需要の乖離)をみると、リーマン・ショック後に大幅な総需要不足(=供給力超過)に陥っており、その後は景気回復を通じてギャップが縮小しつつある(図表5)。ただ、今回の予測では、景気鈍化を反映してこの先の縮小のテンポが鈍ると想定しているため、企業の設備ストックや雇用人員の過剰感は根強く残ると考えられる。このため企業の設備投資意欲や人員採用意欲が低迷し、個人消費や設備投資を中心とする民間部門の自律的な回復力は高まりにくい。また、政府部門についても、現在の財政状態や政治状況を踏まえると、GDPを底上げする効果のある対策が大規模に実施される公算は小さいとみられるため、政策面からの景気押し上げを期待するのも難しい(注)。

こうしたことから、景気が再び増勢を高めるきっかけは輸出の復調に頼らざるを得ないと考えられる。海外経済をみると、米国経済は2011年後半には民間需要主導の自律的な回復局面に復帰すると予想される。今後、景気の鈍化が見込まれる中国経済も米国景気の復調とともに再び成長率が高まると予想される。これらを受けて2011年度後半には、わが国の輸出の増勢が次第に強まり、企業の投資意欲や雇用・所得情勢も徐々に回復ペースが高まることになろう。

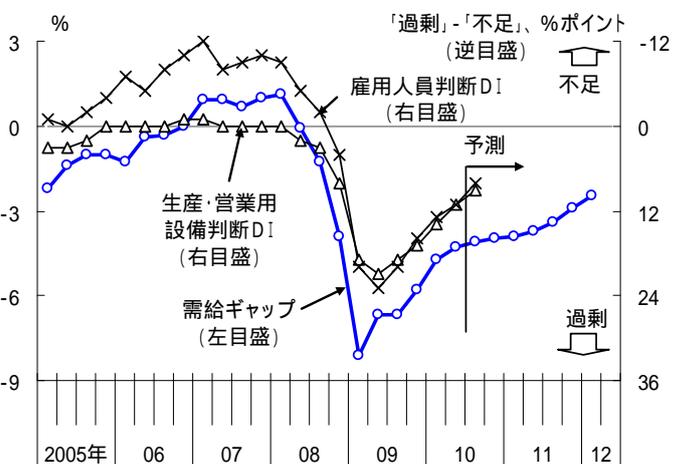
(注) 足元の景気減速を受けて政府は経済対策を検討しているとされるが、その概要がはっきりしないため、今回の予測ではその効果を想定していない。なお、2011年度の子ども手当は一人当たり支給額が月1.3万円と10年度と同額、家電エコポイントやエコカー補助金の期限再延長は実施されず、扶養控除の廃止などは順次行われると想定した。また、消費税の引き上げについては想定していない。

図表4 設備投資の先行指標は鈍い動き



(注) 機械受注額の2010年7~9月期は企業の見通し。  
(内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」より作成)

図表5 総需要不足の状況が続く



(注) DIの2010年第3四半期は短観における予測。  
(日本銀行『短観(10年6月)』、内閣府資料などより当社作成)

(実質経済成長率は2010年度が+1.9%、11年度が+1.6%と予測)

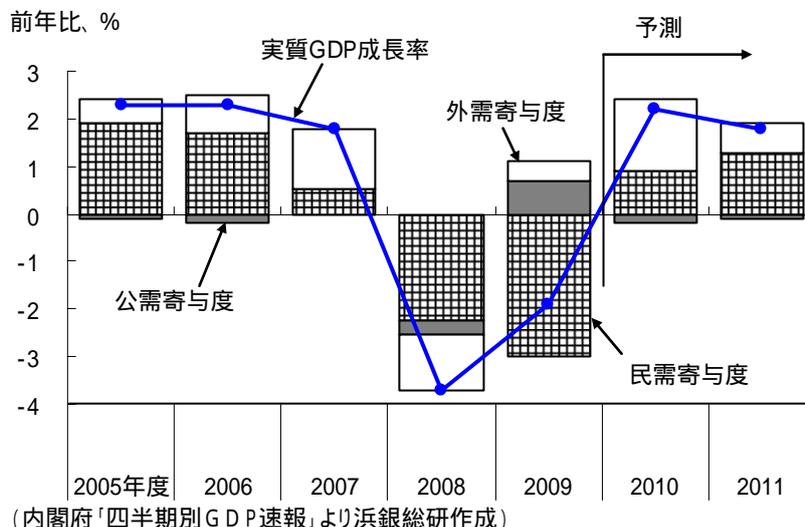
以上を踏まえて2010年度のがわ国経済を展望すると、7～9月期については、個人消費がエコカー補助金の期限切れ前の駆け込み需要などにより堅調に推移するとみられることから、プラス成長を維持すると考えられる。ただ、10～12月期には、自動車販売の反動減の影響が家電エコポイントの期限切れに伴う駆け込み需要の効果を相殺し個人消費は鈍い動きになるとみられる。また、輸出については中国や米国の景気鈍化に円高の影響も加わり増勢の鈍化傾向が明確となる<sup>(注)</sup>。加えて、設備投資は鈍い動きが続き、公共投資も減少が見込まれているため、景気回復のテンポが再び弱まると予想される。さらに年明け後は、個人消費が家電販売の反動減により落ち込むとみられるため、わが国の景気は一時的に踊り場的な状況に陥る可能性もある。このように2010年度のがわ国経済は回復の動きが弱まっていくものの、2009年度から2010年度への成長率のゲタ(発射台)が+1.3%と高いこともあり、実質GDP成長率は前年比+1.9%とリーマン・ショック前の2007年度(同+1.8%)並みの伸びになると予測した(図表6)。

2011年度についても、年度前半は中国や米国などの実質成長率が高まらないため輸出の伸びは低く、設備投資も鈍い動きになると予想される。一方、個人消費は消費刺激策の反動減の影響が緩和するものの、雇用・所得情勢の戻りが鈍いなかで小幅な増加にとどまるとみられる。こうしたことから、わが国の景気は足取りの重い回復が続くと予想される。年度後半になると、米国経済の復調を受けて輸出の増勢が次第に強まることから企業の投資意欲も徐々に高まってくると予想される。雇用・所得情勢の改善ペースも高まることなどから個人消費は底堅さを増してくるだろう。この結果、わが国の景気は再び回復の動きが強まり始めると見込んだ。2011年度の実質GDPを前年比+1.6%と予測した。

なお、名目ベースの経済成長率は2010年度に+0.4%と3年ぶりのプラスに転じ、2011年度も+1.0%とプラス成長が続くと予測した。GDPデフレーターについては、個人消費デフレーターなどの下落が続くことや、控除項目である輸入デフレーターが上昇することなどを想定し、2010年度が同-1.5%、2011年度が同-0.6%と下落が続くと予測した。

(注) マクロモデルを用いた試算では、2010年7～9月期以降の円相場が85円/ドルで推移したと仮定した場合、90円/ドルで推移した場合に比べて、10～12月期の実質輸出が0.3%ポイント、実質GDPが0.1%ポイント下押しされる。

図表6 実質GDPは2年連続のプラス成長へ



## 2. 主要項目のポイント

(夏場の個人消費は堅調だが、秋以降弱い動きになっていく見込み)

4～6月期の実質個人消費は前期比横ばいとなり、増勢が大きく鈍化した。3月に家電エコポイントの適用要件変更前の駆け込み需要が発生し、反動により薄型テレビなどの耐久財消費が同-1.3%と5期ぶりに落ち込んだことなどが影響した。

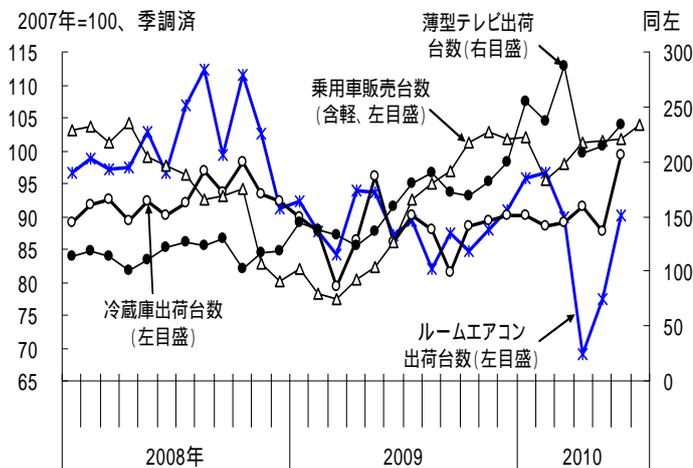
もっとも、家計調査における6月の実質消費支出(除く住居等)は前月比+2.1%と伸びが拡大しており、足元の消費動向は堅調である。これは、子ども手当の支給が開始されたことや夏のボーナスが前年を上回ったことなどが家計の購買力を押し上げたためとみられる(注)。加えて、6月は平年に比べて気温が高かったこともあり、エコポイントが付与されるエアコンや冷蔵庫などの販売が上向いた(図表7)。当社の試算では、7～9月期の平均気温が例年に比べて1℃高いと夏物消費の増加から実質個人消費が0.5%程度押し上げられる。今年の夏は暑い日が多く、またエコカー補助金の期限前の駆け込み需要も見込まれることから夏場の個人消費は堅調な動きになると予想される。

ただ、秋以降はエコカー補助金の期限切れにともなう自動車販売の反動減が見込まれ、自動車メーカーによっては秋以降の自動車生産を1～2割程度減産するとの報道もある。仮に自動車販売が1割減少すると、実質個人消費を0.3%程度下押しすると試算される。今年12月に家電エコポイントが期限を迎えることから対象家電の駆け込み購入が見込まれるものの、その消費押し上げ効果は自動車販売の減少によって大部分が相殺されることになろう。さらに年明け後は家電エコポイント終了にともなう家電販売の反動減が見込まれる。このため耐久財消費の落ち込みがその後しばらく個人消費を下押ししていくとみられる。

一方、個人消費の源泉となる所得情勢をみると、6月の現金給与総額は所定外給与の増加などにより前年比+1.8%と4か月連続で増加した(図表8)。ただ、基本給にあたる所定内給与は同-0.2%となり、依然として減少が続いている。この先、企業の生産活動の鈍化が見込まれるため残業代は頭打ちになっていくと予想され、また、企業のコスト削減意欲が引き続き強いなかで所定内給与の増加も見込みにくい。このため所得情勢の改善は緩やかなものになるとみられる。

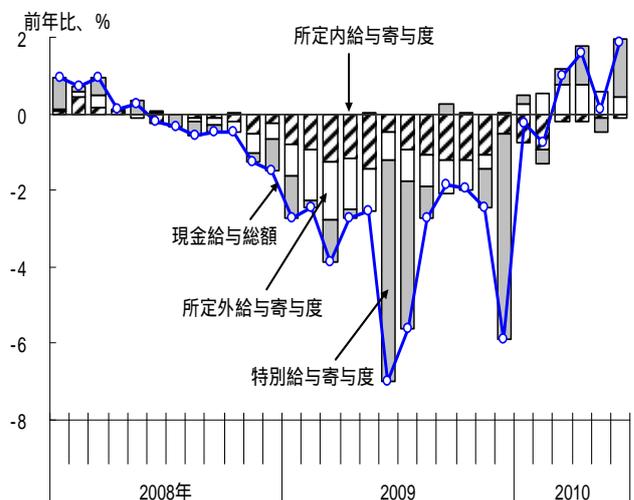
こうした状況を反映して、秋以降の個人消費は弱い動きになっていくと予想される。2011年度になると、徐々に消費刺激策の反動減の影響が緩和していくとみられ

図表7 エアコンや冷蔵庫の出荷が上向く



(電子情報技術産業協会、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、日本電機工業会、日本冷凍空調工業会の各資料より作成)

図表8 所定内給与は減少が続く



(厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成)

るが、雇用・所得情勢の戻りが鈍いことから、個人消費は足取りの重い状況が続くことになろう。個人消費が再び底堅さを増してくるのは、米国経済の復調を受けて輸出や生産が上向き、雇用・所得情勢の改善のペースが次第に高まっていく2011年度後半になろう。以上から、実質個人消費は2010年度が前年比+1.3%、2011年度が同+0.4%と予測した。

(注) 2010年度は子ども手当に1.7兆円の予算が計上されており、個人消費が0.2%程度、GDPが0.1%程度押し上げられると見込んだ。なお、公立高校の実質無償化などを含めると、家計の所得支援策により2010年度の個人消費が0.3%程度、GDPが0.2%程度底上げされると見込まれる。前述のとおり2011年度の子ども手当は一人当たり支給額が月1.3万円と10年度と同額になると想定した。

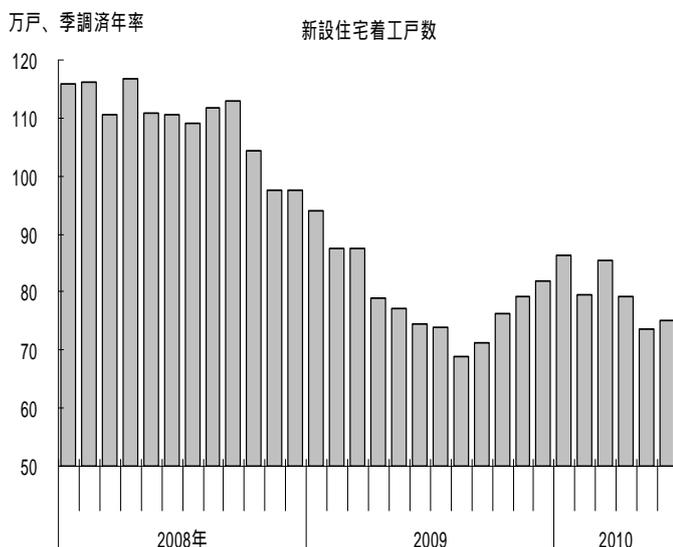
**(住宅投資は住宅取得支援策の期限をにらんだ展開に)**

4～6月期の実質住宅投資は前期比-1.3%と再び減少した。昨年以来の景気回復を受けて家計の景況感が改善し、住宅取得意欲も改善してきたが、足元で景気の先行き不透明感や金利先安感が高まったことなどにより、家計は住宅投資を見合わせているものとみられる。

住宅投資の先行指標である住宅着工戸数をみると、2010年初めをピークとして、こここのところ減少傾向にある(図表9)。この先も景気回復のテンポが鈍化することや雇用・所得情勢の改善も鈍いことを踏まえると、家計がなかなか住宅投資に踏み切れない状況が続くと予想される。ただ、2009年以降実施されている各種の住宅取得支援策(図表10参照)の恩恵を受けるために、2010年年末に向けて住宅取得の駆け込み需要が見込まれるため、2010年後半にかけて住宅着工は再び増加に転じることになろう。

2011年度についても、景気回復の動きが鈍いと見込まれるため、家計の住宅取得は住宅取得支援策の期限をにらんだ動きになると予想される。年度当初は2010年後半の駆け込み需要の反動減の影響により、住宅投資はいったん減速するものの、2011年末に住宅ローン減税の最大控除額や住宅取得等資金の贈与に係る非課税枠がさらに縮小されるため、年末に向けて住宅取得の需要が盛り上がり予想される。また、年度後半に雇用・所得情勢の改善のペースが次第に高まっていくことも、家計の住宅取得意欲を押し上げることになろう。以上より、実質住宅投資は2010年度が前年度-2.6%、2011年度が同+4.2%と予測した。

図表9 住宅着工が再び落ち込む



(国土交通省「住宅着工統計」)

図表10 主な住宅取得支援策

| 項目                   | 概要   | 期間等  |
|----------------------|--|--|
| 住宅ローン減税              | 住宅取得のための借入金について、年末残高に応じて一定額までの税額控除を受けることができる。2009年より最大控除額が拡大された。 | 一般住宅の最大控除額<br>10年：500万円<br>11年：400万円<br>12年：300万円<br>13年：200万円 |
| 住宅取得等資金の贈与に係る非課税措置拡大 | 住宅取得に関わる贈与税の非課税枠(500万円)を、2010年は1,500万円、11年は1,000万円に引き上げ。         | 10年1月1日～11年12月31日  |
| 住宅エコポイント             | 一定の省エネ基準を満たしたエコ住宅の新築やエコリフォームに対し、一戸あたり上限30万ポイント(30万円相当)を付与。       | エコ住宅<br>09年12月8日～10年12月31日(建築着工分)                              |
| 【フラット35】Sの金利引下げ幅拡大   | 【フラット35】S(優良住宅取得支援制度)の当初10年間の金利引き下げ幅を0.3%から1%に拡大。                | 10年2月15日(融資実行分)～12月30日(申込分)                                    |

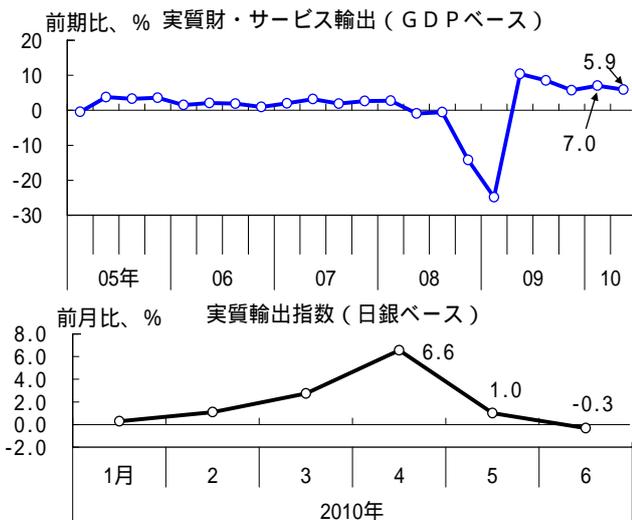
(注)住宅エコポイントなどは期限延長が検討されているが、概要がはっきりとしないため、今回の予測では期限延長を想定していない。  
(国土交通省、住宅金融支援機構のHP等より当社作成)

**（輸出の増勢に陰りが見え始める）**

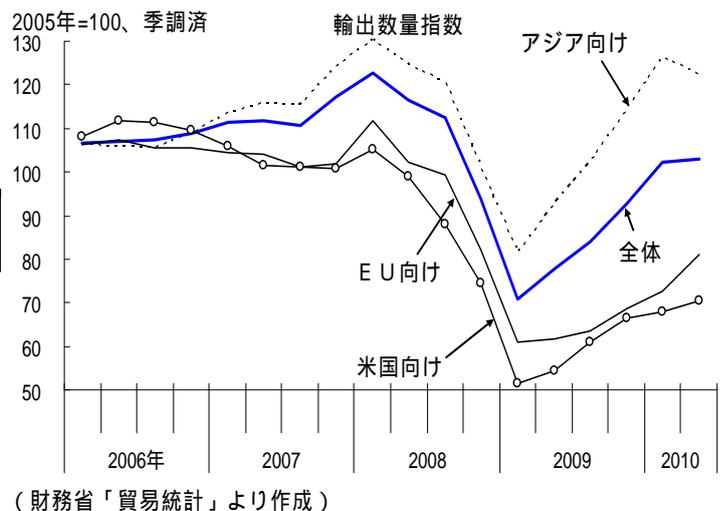
4～6月期の実質輸出は前期比+5.9%と5四半期連続で高い伸びとなった。もっとも、日銀の実質輸出指数で月次の増減率をみると、4月（前月比+6.6%）をピークに、5月は同+1.0%と伸びが大幅に縮小し、6月は同-0.3%と16か月ぶりの低下に転じている（図表11）。背景としては、これまで輸出のけん引役となっていたアジア向け輸出が、金融引き締めなどによる中国景気の鈍化の影響を受けて頭打ちとなったことなどが考えられる（図表12）。

今後の輸出を展望すると、この先も中国では金融引き締めなどによって景気が鈍化すると見込まれており、その影響でアジア経済の増勢も鈍くなると予想される。もっとも、アジア等の新興国では中間所得層の増加による内需拡大が続くことから、成長基調は維持するとみられる。米国では、2010年後半以降も雇用回復の弱さなどから景気の改善テンポは鈍く、2011年後半にようやく自律的な回復に向かうことが想定される。こうしたことから、今後の輸出はアジア向け輸出の下支えにより底堅く推移するものの、海外経済の減速や円高・ドル安などの影響を受けて増勢が鈍化するだろう。2011年度後半になると、対米輸出が米国の国内需要と為替レート（米国の景気拡大による円安）の両面から押し上げられるため、輸出の増勢は徐々に強まるものと考えられる。以上より、実質輸出は2010年度が前年比+19.2%、2011年度が同+7.1%と予測した。

図表11 輸出の増勢が鈍化し始める



図表12 アジア向け輸出のけん引性に陰り



（内閣府「四半期別GDP速報」、日本銀行「実質輸出入」）

**（輸出のけん引により回復してきた生産も増勢が鈍化）**

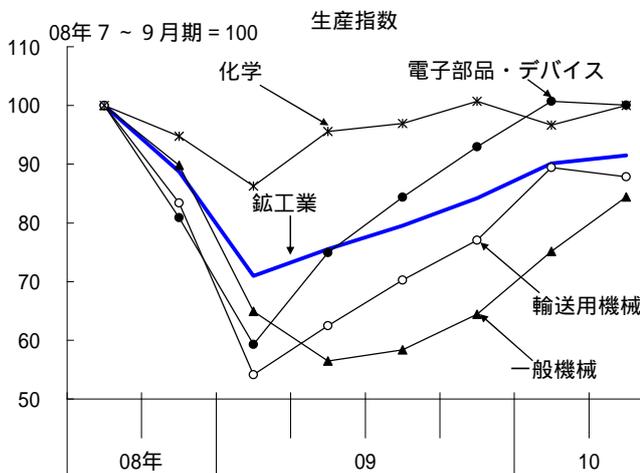
企業の生産活動をみると、4～6月期の鉱工業生産指数は前期比+1.5%と1～3月期（同+7.0%）から伸びが大幅に低下した。主要業種別にみると、国内外の自動車購入支援策の効果が減退し始めたことにより、輸送用機械が前期比-1.8%と前期の大幅増（同+16.1%）から一転して減産になったほか、電子部品・デバイスもデジタル家電向けの半導体などが減産に転じたことから同-0.6%と前期（同+8.4%）から増減率が大幅に低下した（図表13）。一方で、回復が遅れていた一般機械は半導体製造装置の増産などがけん引し、前期比+12.4%と前期（同+16.6%）に続き高い伸びとなった。

今後の生産を展望すると、まず製造工業生産予測指数をみると、7月が前月比

-0.2%、8月が同+2.0%となっている。これを鉱工業生産指数に当てはめると、7～8月平均は4～6月期比+0.1%となり、夏場の生産は一段と伸びが鈍化することが予想される。さらに秋以降も、消費刺激策の終了（エコカー補助金が9月末、家電エコポイントが12月末）に伴い、関連業種では減産が見込まれる<sup>(注)</sup>。加えて、生産への影響が大きい輸出の増勢が鈍化することも踏まえると、当面生産の回復テンポは弱いと予想される。2011年度に入ると、内・外需ともに後半にかけて徐々に持ち直すことから、生産は次第に増勢を強めるだろう。以上から、鉱工業生産指数は2010年度が前年比+11.5%、2011年度が同+2.8%と予測した。

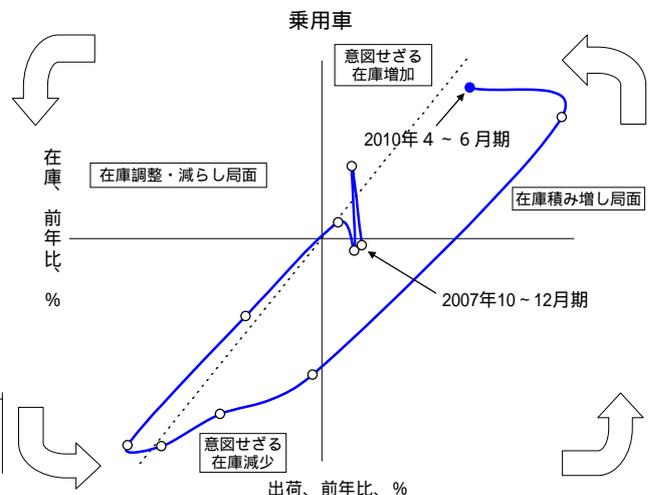
(注)消費刺激策の終了に伴う駆け込み需要に対応するため一部の関連業種では在庫を積み増しており、期待どおりに販売が伸びない場合には在庫調整圧力が高まる可能性がある。乗用車の在庫循環図をみると、2010年4～6月期の出荷指数が前年比+41.1%と1～3月期(同+66.6%)に比べて前年比の伸びが鈍化する一方、在庫指数は同+33.9%と前期(同+27.3%)に比べて伸びが高まっており、「意図せざる在庫増加」局面入り目前となっている(図表14)。

図表13 回復が進んだ業種にも足踏み感



(注)リーマン・ショックの影響を受ける前の水準である08年7～9月期を100として作成。数値は季調値を採用。  
(経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫統計」より当社作成)

図表14 乗用車は在庫の積み増しが進展



(注)点線は45度線を表す。  
(経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫統計」より当社作成)

(設備投資に対する意欲が高まらない展開に)

輸出の回復などを受けて企業の収益も大幅な改善を示している。法人企業統計をみると、1～3月期の経常利益(全規模・全産業)は前期比+10.9%と4四半期連続で増加している。業種別にリーマン・ショック前のピーク値(07年1～3月期)からの回復水準を季節調整値ベースでみると、輸出向けの生産が好調な製造業は約8割まで改善したのに対して、内需依存度が高い非製造業は約7割にとどまった。4～6月期も輸出依存型の景気回復が続いており、製造業を中心に企業収益の回復は進んだものと考えられる。

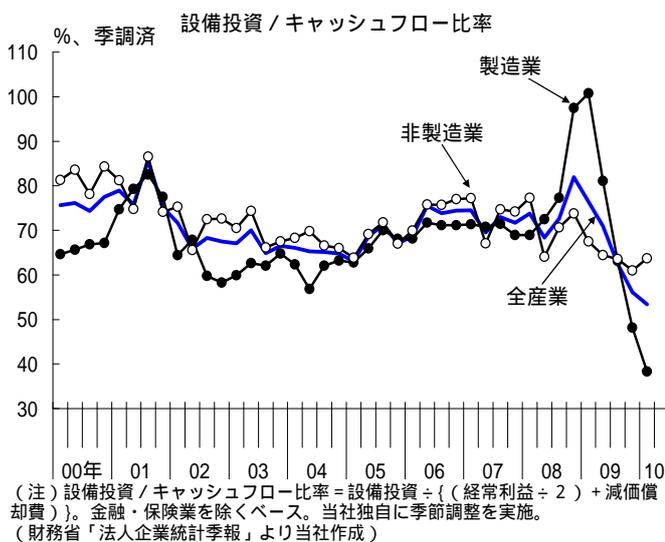
企業の業績回復を受けて4～6月期の実質設備投資は前期比+0.5%と前期(同+0.6%)から伸び率が鈍化したものの、3四半期連続で増加した。もっとも、法人企業統計で、キャッシュフローに対する設備投資の比率(設備投資/キャッシュフロー比率)をみると、製造業を中心に比率が大きく低下しており、収益回復によるキャッシュフローの拡大ほどには設備投資が増加していないことがわかる(図表15)。これは、製造業を中心に設備過剰感が依然として強いこと、国内需要に比べて海外需要の方が相対的に高成長を期待できるため、設備投資への寄与が大きい製造業を中心に海外投資の比重が高まっていることなどが影響していると考え

られる（図表16）。

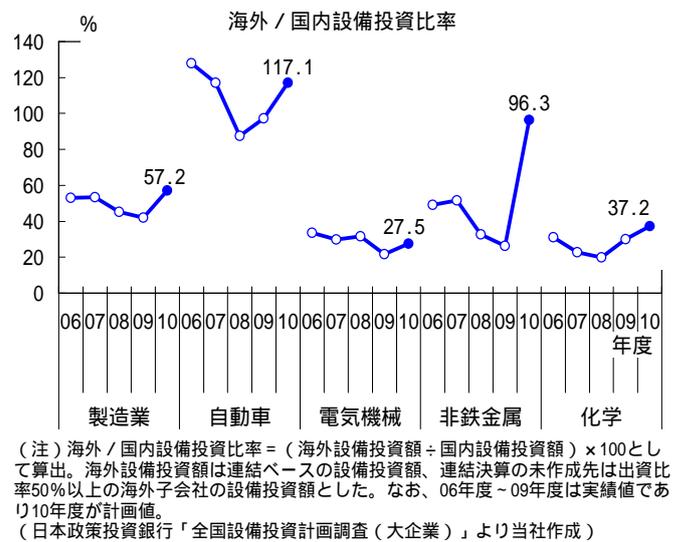
今後の設備投資を展望すると、前述の通り輸出や生産の減速が見込まれ、国内需要の増勢も鈍い状況が続くことが予想されるため、引き続き企業の設備投資意欲は高まりにくいとみられる。このため、設備投資は年度末にかけて緩やかな改善にとどまる見通しである。2011年度後半になると、輸出や生産の回復テンポの改善を受けて、設備過剰感が和らぐことなどから、設備投資の増勢も次第に強まるものと考えられる。もっとも、需要の拡大が進む新興国を中心に海外への投資志向が一段と強まることも想定される。内閣府が実施した『平成21年度企業行動に関するアンケート調査報告書（第2次集計）』によると、製造業では、今後（中長期）の生産工程の事業展開について、海外を「拡大・強化する」と回答した割合（55.7%）が、国内を「拡大・強化する」と回答した割合（13.1%）を大幅に上回り、製造業における海外投資志向の強さを示唆した結果となっている。こうしたことから、企業収益の改善に比べて設備投資の回復は引き続き緩やかなものとなるだろう。以上から、実質設備投資は2010年度が前年比+2.4%、2011年度が同+4.1%と予測した。

（注）今回の予測では法人税減税の実施は見込んでいない。

図表15 収益に比べて設備投資の回復は鈍い



図表16 海外重視の製造業（大企業）



（公共投資は財政の制約を受けて予算確保が厳しい状況に）

次に政府部門をみていくと、4～6月期の実質政府消費支出は前期比+0.2%と7四半期連続で増加した。4月からは高校授業料の無償化が実施され、授業料負担が従来の家計部門から政府部門に振り替ったことも増加に寄与したとみられる。

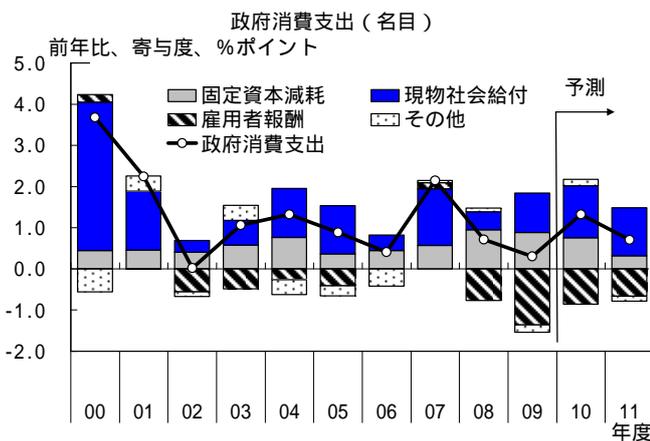
今後の政府消費支出を主要項目別にみると（図表17）、まず現物社会給付（医療・介護費などの公費負担）は、高齢化の影響により増加が見込まれる。また、政府が前年に続き2010年度の高齢者医療制度に係る保険料の引上げを凍結し、2011年度も同様の措置が見込まれることも、現物社会給付の増加に寄与しよう。一方、固定資本減耗（政府部門が保有する有形固定資産にかかる減耗）は、2009年度に公共投資が拡大したため増加幅が大きくなったものの、2010年度以降は後述の通り公共投資の大幅な削減が見込まれることから、増加テンポは徐々に鈍化するだろう。また、雇用者報酬（公務員などの給与）は、2010年度以降も公務員の定員数削減が見込まれることに加えて、2010年度も人事院勧告により国家公務員の給与が削減される見

通しであるため、減少基調が続くと予想される。以上より、実質政府消費支出は2010年度が前年比+1.3%、2011年度が同+0.5%と予測した。

続いて4～6月期の実質公共投資をみると、前期比-3.4%と4四半期連続で減少し、依然として足取りが重い状況が続いている。

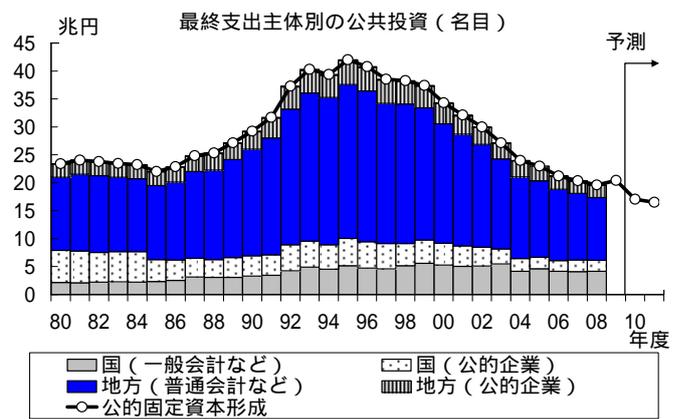
今後の公共投資を展望すると、2010年度の予算では、国の公共事業関係費が前年度当初予算比-18.3%、地方の単独事業（国庫補助を伴わない投資的経費）計画が前年度計画比-15.0%となっており、2010年度の公共事業は前年から大きく落ち込むことが確実な情勢となっている（図表18）。また、2011年度の見通しも厳しい。これは、ひっ迫した財政状況を背景に、2011年度の概算予算請求では一部例外（地方交付税交付金、社会保障費など）を除き、各省庁が一律で前年度予算比1割削減を迫られているためである。国土交通省は最終的には2兆円程度になるとみられる特別予算枠を利用し、2010年度並みの公共事業予算の確保を目指す方針を打ち出したが、特別予算枠の活用は他省庁との競合が見込まれ、先行きの不透明感が強い。こうしたことから、公共事業は2011年度も減少が続くと考えられる。以上から、実質公共投資は2010年度が前年比-10.8%、2011年度が同-5.9%と予測した。

図表17 増加する政府消費支出



（注）08年度までは確報、09年度は速報ベース。09年度以降の寄与度内訳は当社予測。2000年度は介護保険制度が開始され、現物社会給付費の増加寄与が大きくなっている。  
（内閣府「平成20年度国民経済計算確報」、「四半期別GDP速報」より当社作成）

図表18 減少する地方の公共投資



（注）08年度までは確報、09年度は速報ベース。国（一般会計など）および地方（普通会計など）には、国・地方それぞれの非企業特別会計などが含まれる。なお、上記は最終的に費用を支払った主体別であり、実際、地方負担の公共投資では国からの補助金が流入している。  
（内閣府「平成20年度国民経済計算確報」、「四半期別GDP速報」より当社作成）

### 3. 予測の前提となる海外経済の見通し (米国景気は当面緩やかな回復が続く)

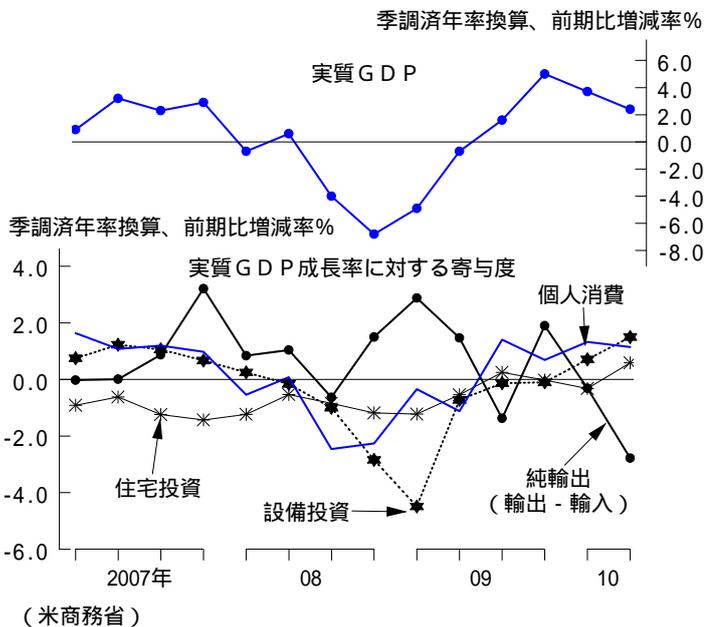
米国の2010年4～6月期の実質GDP(国内総生産、速報値)は前期比年率+2.4%と、4四半期連続のプラス成長となったものの、1～3月期(同+3.7%)に比べて伸びが鈍化した(図表19)。4～6月期の米国景気が減速したのは、貿易赤字の拡大と個人消費の伸び悩みによるものである。

すなわち、4～6月期の輸出は前期比年率+10.3%と4四半期連続で増加したが、その一方で輸入が同+28.8%と約26年ぶりの高い伸びを記録したことから、純輸出(輸出-輸入)はGDP成長率を2.8ポイント押し下げた。また、雇用情勢の改善が鈍く、株価が大幅に調整するなかで、4～6月期の個人消費は前期比年率+1.6%となり、1～3月期(同+1.9%)よりも伸びが鈍化した。住宅投資は同+27.9%と大幅な増加に転じたものの、これは住宅取得減税の終了(4月末)を前にした駆け込み需要によるものであり、5月以降の住宅販売件数は大幅に落ち込んでいる。しかしその一方で、企業の設備投資は前期比年率+17.0%と約4年ぶりの高い伸びとなり、GDP成長率を1.5ポイント押し上げた。機器・ソフトウェア投資が同+21.9%と3四半期連続で2桁増となるとともに、構築物投資が同+5.2%と2年ぶりの増加に転じている。

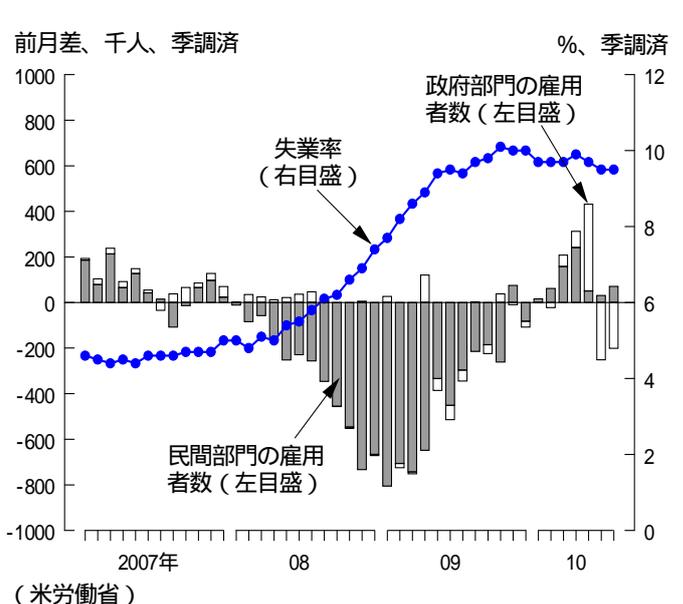
月次の経済指標からも企業部門の底堅さがうかがえる。7月の鉱工業生産指数は前月比+1.0%と大幅に上昇した。また、7月のISM(米供給管理協会)製造業景況指数は3か月連続で低下したものの、企業活動の拡大・縮小の分かれ目とされる50を12か月連続で上回っている。同月のISM非製造業景況指数は前月から上昇するとともに、節目の50を7か月連続で上回った。

一方、家計部門の回復力は引き続き弱い。7月の小売売上高は前月比+0.4%と3か月ぶりに増加したものの、自動車とガソリンを除くベースでは同-0.1%と減少している。個人消費が伸び悩んでいる背景には、雇用情勢の改善が鈍いことなどがある。7月の民間部門の雇用者数は前月比7.1万人増と7か月連続で増加したが、増加テンポは緩やかなものにとどまっている(図表20)。また、同月の失業率は9.5%と前月から変わらず、依然として高水準で推移している。

図表19 米国景気の回復ピッチは鈍化



図表20 米民間雇用は緩やかに増加



こうした状況下、先行きの米国経済を展望すると、当面は緩やかな景気回復が続くと見込まれる。企業が雇用の拡大に依然慎重であり、雇用情勢の改善テンポが緩やかなことに加えて、家計が過剰な債務の圧縮（バランスシート調整）を進めていることなどから、個人消費の本格的な回復には時間がかかろう。一方、設備投資はIT（情報技術）関連投資の増加に支えられて、引き続き景気をけん引すると見込まれる。ただ、商業用不動産が依然として低迷していることから、建設投資の回復に多くを期待することは難しい。2010年後半には、企業の在庫復元の一巡や景気対策の効果はく落などを受けて、成長率がさらに鈍化する可能性が高い。

2011年前半の米国経済も緩やかな回復にとどまると見込まれるが、2011年後半には雇用の増加やバランスシート調整圧力の緩和などを受けて個人消費の回復力が次第に高まり、成長率が再び加速するとみられる。以上を踏まえて、米国の実質GDP成長率を2010年が+2.8%、2011年が+2.3%と予測した。

なお、米国の金融政策については、FRB（米連準備理事会）が8月10日のFOMC（公開市場委員会）声明で、景気の現状判断と先行きの見通しを下方修正するとともに、保有する住宅ローン担保証券（MBS）などの償還資金を米国債に再投資することを明言し、事実上の金融緩和を決定した。当面、FRBは雇用情勢や物価をにらみながら、追加金融緩和を模索することになる。FRBが利上げに転じるのは、雇用の安定的な増加などを確認してからであり、その時期は2011年半ば以降になると予想される。

#### （ユーロ圏景気は足元で加速も2010年後半以降の増勢は緩慢に）

ユーロ圏の2010年4～6月期の実質GDP（域内総生産、一次推計値、季調済）は前期比+1.0%と、1～3月期（同+0.2%）から大きく加速した（図表21）。国別には、ドイツが同+2.2%と1～3月期（同+0.5%）から増勢を非常に強め、全体の成長をけん引した。またフランスが同+0.6%（1～3月期は同+0.2%）と加速した。他方で信用不安問題を抱える南欧諸国をみると、スペインが同+0.2%と1～3月期（同+0.1%）から若干加速した一方で、イタリアが同+0.4%と1～3月期から横ばいとなり、またポルトガルが同+0.2%と1～3月期（同+1.1%）から大きく鈍化、ギリシャが前期比-1.5%と1～3月期（同-0.8%）から下げ幅を拡大させるなど、ドイツやフランスに比べて不調であった。

需要別に動向をみると、まず4～6月期の名目輸出（季調済）が同+6.4%と、1～3月期（同+7.4%）に続いて好調であった。輸出復調の背景には、アジアなど新興国の堅調な需要回復や、後述する金融不安の高まりを映じた通貨ユーロの下落による押し上げがある。こうした輸出にけん引された企業部門の生産回復が、ユーロ圏の景気回復の原動力となった。その一方で、個人消費はさえない展開が続き、景気回復を下押ししているとみられる。例えば4～6月期平均の小売数量指数（季調済）は前期比-0.2%と、1～3月期平均（同+0.3%）から低下した。同期における新車販売台数も前年比-11.7%と、前年に実施された購入促進策による押し上げの反動などの影響から5四半期ぶりのマイナスに転じている。6月の失業率（季調済）が10.0%と4か月横ばいで高止まりしていることや金融不安の高まりが、消費改善の足かせ要因になったとみられる。

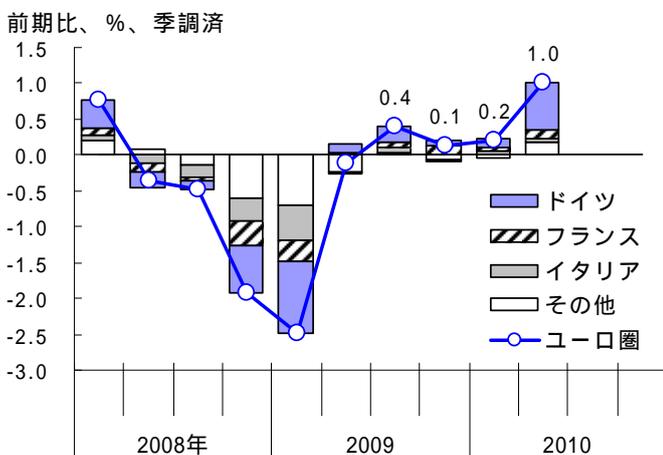
さて春先以降のユーロ圏では、ギリシャの財政問題に端を発する南欧諸国の信用不安の深刻化から金融の不安定性が大きく高まり、それを受けて通貨ユーロが主要通貨に対して大きく売られる展開となった。当局は、金融市場の不安心理を沈めることを目的に、7月23日に欧州連合（EU）の91の銀行を対象としたストレステス

ト（健全性審査）の結果を公表した。それによると、不合格と認定された銀行が7行にとどまる一方で、大手主要行はいずれも合格となった。テストの結果を受けて市場では過度な不安感が後退し、足元では、それまで大きく売られていたユーロが買い戻される展開となっている。ただ事前予想では少なくとも3百億ユーロ（約3兆4500億円）を超える水準とされていた不合格行の資本不足額が、今回の公表では35億ユーロ（約4千億円）にとどまるなど、健全性審査のシナリオやその結果に対する甘さを指摘する声は依然大きく、銀行部門の健全性に対する市場の不信感が完全に払しょくされたわけではない。

こうしたなかでユーロ圏の先行きの景気動向を見通すと、まず2010年後半については、為替安の恩恵を受けた輸出が景気回復を引き続き主導するとみられる。ただ米国経済や中国経済が減速すると見込まれることから、輸出全体の増勢は年末にかけて鈍化しよう。設備投資は製造業の増産ペースに合わせて回復すると考えられる。個人消費は、7～9月期はサッカーワールドカップや猛暑の影響などから一時的な上昇が見込まれるものの、雇用所得情勢の改善が緩慢であることから、その後の回復ペースは緩やかなものになるだろう。一方、信用不安問題の発端となった財政赤字の改善が急務であることから、政府支出は削減が予想される。これが景気回復の下押し要因になると考えられる。総じて、2010年後半の景気は、引き続き輸出が主導する緩慢な回復軌道を描こう。通年の実質GDP成長率は+1.2%と予測する（図表22）。

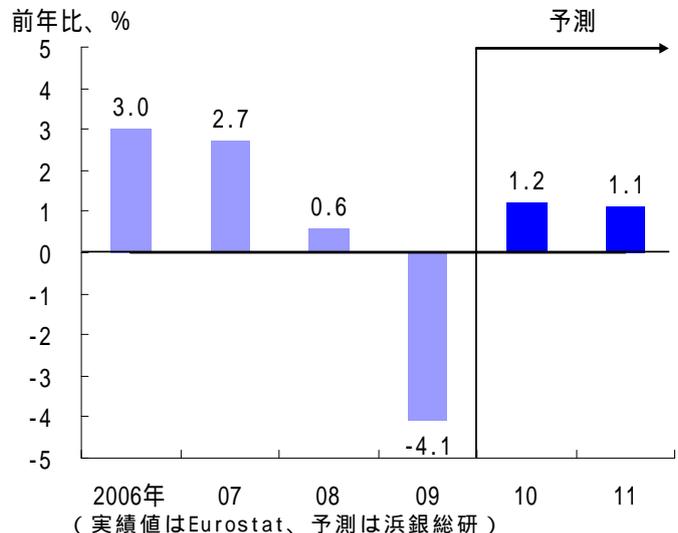
続く2011年については、まず輸出が、堅調な景気回復をみせる新興国向けや年後半にかけて予想される米国景気の復調などの要因を受けて、底堅く推移すると見込まれる。設備投資も、企業の増産テンポに合わせた回復が続くと考えられる。その一方で政府支出は、通貨ユーロの信頼回復を目的とした財政再建が本格化するという特有の制約要因があるなかで一段の削減が予想されることから、景気回復の足かせとなろう。個人消費は、民間部門における雇用情勢の改善の進ちょくが見込まれるものの、財政健全化に伴う公務員給与や年金支出の抑制が公務員や年金生活者の消費を圧迫すると考えられるため、全体としては軟調な展開が予想される。総じて2011年の景気回復は、10年に引き続き企業部門がけん引するとみられるが、政府部門の支出抑制が見込まれると同時に、家計部門による消費回復ペースの加速も実現しにくいなかでは緩慢な展開となるだろう。2011年の実質GDP成長率は+1.1%と

図表21 ドイツがけん引したGDP



(注) 各国の値はユーロ圏の成長に対する寄与度。  
(Eurostat)

図表22 ユーロ圏のGDP予測



予測する。

また金融政策の展開を展望すると、財政支出による追加的な景気刺激策の実施が困難であることに加えて、金融環境の安定という観点から、欧州中央銀行( E C B )は、当面現状の低金利政策を維持するものと考えられる。緩慢な景気回復テンポを映じて統一消費者物価が目標の2%を切る水準で推移すると見込まれることも、低金利政策の維持を後押ししよう。政策金利(主要リファイナンス・オペ金利)の引き上げは早くとも2011年下半期と考えられる。

なお今後のユーロ圏景気の回復に対するリスク要因として、金融不安の長期化ないしは深刻化の可能性が指摘できる。仮に有力金融機関の経営破たんや国債のデフォルトなど追加的なショックが金融市場を襲った場合は、銀行間金利や貸出金利が高騰して企業部門などに対する成長資金の供給が滞り、景気回復を下押しする可能性がある。

(中国景気は2010年末にかけて減速する見通し)

中国の4~6月期の実質GDP(国内総生産)は前年比+10.3%と、1~3月期(同+11.9%)から減速した。伸び幅の縮小は5四半期ぶりである。

以下4~6月期の景気を需要別に振り返ると、当社試算によれば、まず輸出が実質ベースで前年比+34.5%と1~3月期(同+23.8%)から伸び幅を拡大させて、経済をけん引したとみられる。また個人消費も同+20.8%と1~3月期(同+21.5%)同様に底堅い展開が続いた。その一方で、固定資産投資が同+21.2%と3四半期連続で減速している。08年末以降の景気刺激策の効果が弱まるなかで、中国人民銀行(中央銀行)による窓口指導強化などの金融引き締め策を受けて、銀行融資残高の伸びが鈍化していることなどが固定資産投資の減速をもたらし、景気回復を下押ししたと考えられる。

加えて、景気回復に伴い09年中頃から騰勢を強めていた不動産部門も、4月以降当局が採った不動産に対する購入抑制策(住宅ローン金利や購入時頭金引き上げなど)の効果などを受けて調整色を強めている。7月の不動産開発投資は前年比+28.1%と、高い水準を維持しながらも2か月連続で伸び幅を縮小させている。また同月の主要70都市不動産価格も同+10.3%と3か月連続で鈍化した(図表23)。

こうした景気減速の流れのなかで、7月の企業物価は前年比+4.8%と2か月連続で伸びを縮小させた。一方、同月の消費者物価は同+3.3%と、前月(同+2.9%)から再び加速し、一進一退を続けながらも上昇基調を保っていることから、現状の金融引き締め策の維持を肯定する内容となっている。

他方で、その動向が注目されていた為替をみると、08年秋のリーマン・ショック前後から対米ドルで固定されてきた人民元の為替レートの弾力化が6月21日に再開された。人民元の対米ドルレートは6月末までに約0.7%切り上がったものの、7月はほぼ一定の水準で推移した。8月半ば以降は、世界景気の鈍化が意識されたことなどからむしろ元安方向に誘導されている。為替当局である中国人民銀行は、今後も輸出の増勢を見据えつつ為替レートの大幅な切り上げを抑制していくものと考えられる。

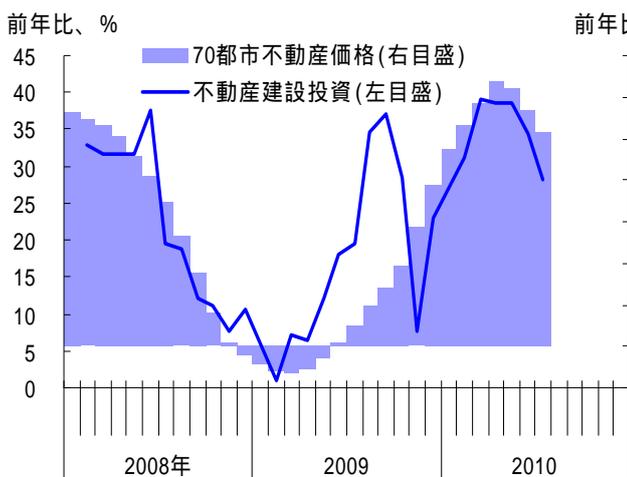
先行きを展望すると、まず2010年後半については、固定資産投資の減速が引き続き見込まれる。設備投資は、再び金融緩和などの景気刺激策が実施されない限り増勢の回復が見込みにくく、また不動産投資も、不動産価格の上昇抑制策が継続される公算が大きいことなどから減速ペースを強めよう。他方で、輸出は高い水準の伸びを維持するとみられる。地域別に先行きの動向を展望すると、堅調な景気回復の

持続が見込まれるアジア等の新興国向けが好調を維持しようが、景気回復の足取りが重い米国向けは伸びの鈍化が予想される。また欧州向けも、その中核たるユーロ圏の景気回復テンポは緩慢であることから、増勢の高まりは見込みがたい。こうしたことから、輸出全体の伸びは次第に減速しよう。個人消費は、持続的な経済成長に伴う実質所得の伸びや春以来の最低賃金水準の引き上げなどの影響を受けて、堅調な展開となろう。総じて年後半の景気は、固定資産投資と輸出の減速を、堅調な個人消費が下支えするかたちで推移するとみられる。通年の実質GDP成長率は+10.0%と予測する（図表24）。

2011年については、世界景気回復を受けて、輸出が底堅い展開になると予想される。また個人消費も、持続的な所得水準の上昇を受けて好調を維持しよう。その半面で、固定資産投資は建設不動産部門の調整が続くことなどから一層の鈍化が見込まれる。総じて2011年の中国経済は、輸出と個人消費が景気回復のけん引役となる一方で、固定資産投資の鈍化が景気の足かせ要因となるだろう。2011年の実質GDP成長率は+9.0%と予測する。

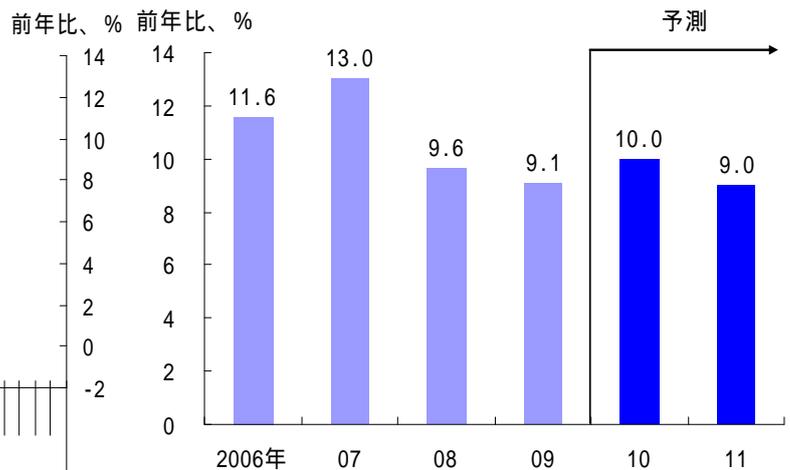
なお景気のリスク要因として、不動産価格の下落に伴って銀行部門の不良債権問題が深刻化する可能性があげられる。調整色を強めている不動産価格であるが、先行きも当局による不動産購入に対する抑制策は継続される見込みであり、価格は下落基調を強めると予想される。こうしたなかで、不動産開発業者や住宅購入を目的とする家計に対して積極的に融資していた銀行部門に、不良債権が発生する見込みである。規制当局である中国銀行業監督管理委員会は、銀行に対するストレステスト（健全性審査）の結果を6月に公表したが、それによると、住宅価格下落が最大3割にとどまれば大規模な不良債権の発生は免れるとのことである。ただ、いずれにせよ不良債権の増大は金融部門の不安定要因となる。仮に当局が想定する水準以上の不良債権が発生した場合、銀行融資の鈍化を通じ、企業の生産・投資活動のみならず、家計による消費や住宅購入などの足かせとなり、経済成長を一段と押し下げる可能性が考えられる。

図表23 中国の不動産部門は調整へ



(中国国家统计局)

図表24 中国のGDP予測



(実績値は中国国家统计局、予測は浜銀総研)

図表25 2010・2011年度のわが国経済の見通し（2010年8月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%）

|               | 2009年度 | 2010年度 |         |         | 2011年度 |         |         |
|---------------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|---------|
|               | 実績     | 見通し    | 上期      | 下期      | 見通し    | 上期      | 下期      |
| 対ドル円レート(円/ドル) | 92.8   | 88.1   | 89.3    | 87.0    | 93.0   | 91.0    | 95.0    |
| 米国実質GDP(暦年)   | 2.6    | 2.8    | [ 3.7 ] | [ 2.1 ] | 2.3    | [ 2.1 ] | [ 2.7 ] |

予測結果の総括表

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

|              | 2009年度 | 2010年度 |          |         | 2011年度 |         |         |
|--------------|--------|--------|----------|---------|--------|---------|---------|
|              | 実績     | 見通し    | 上期       | 下期      | 見通し    | 上期      | 下期      |
| 実質GDP        | 1.9    | 1.9    | [ 0.9 ]  | [ 0.6 ] | 1.6    | [ 0.7 ] | [ 1.1 ] |
| 個人消費         | 0.7    | 1.3    | [ 0.7 ]  | [ 0.2 ] | 0.4    | [ 0.0 ] | [ 0.3 ] |
| 住宅投資         | 18.5   | 2.6    | [ 0.8 ]  | [ 2.4 ] | 4.2    | [ 1.9 ] | [ 2.7 ] |
| 設備投資         | 15.3   | 2.4    | [ 1.0 ]  | [ 1.5 ] | 4.1    | [ 2.0 ] | [ 2.7 ] |
| 政府消費         | 1.7    | 1.3    | [ 0.5 ]  | [ 0.5 ] | 0.5    | [ 0.1 ] | [ 0.3 ] |
| 公共投資         | 9.3    | 10.8   | [ 6.2 ]  | [ 6.5 ] | 5.9    | [ 2.5 ] | [ 0.9 ] |
| 輸出           | 9.5    | 19.2   | [ 10.2 ] | [ 3.0 ] | 7.1    | [ 3.5 ] | [ 4.4 ] |
| 輸入           | 11.8   | 11.7   | [ 7.1 ]  | [ 2.4 ] | 4.5    | [ 1.9 ] | [ 2.9 ] |
| 寄与度          |        |        |          |         |        |         |         |
| 国内需要         | 2.3    | 0.4    | [ 0.1 ]  | [ 0.4 ] | 0.9    | [ 0.4 ] | [ 0.7 ] |
| 民間需要         | 3.0    | 0.7    | [ 0.3 ]  | [ 0.5 ] | 1.0    | [ 0.4 ] | [ 0.7 ] |
| 公的需要         | 0.7    | 0.2    | [ 0.2 ]  | [ 0.1 ] | 0.1    | [ 0.1 ] | [ 0.0 ] |
| 海外需要         | 0.4    | 1.5    | [ 0.8 ]  | [ 0.2 ] | 0.7    | [ 0.4 ] | [ 0.4 ] |
| 名目GDP        | 3.6    | 0.4    | [ 0.1 ]  | [ 0.3 ] | 1.0    | [ 0.4 ] | [ 0.8 ] |
| 新設住宅着工戸数(万戸) | 77.5   | 82.0   | 40.3     | 41.7    | 85.4   | 42.8    | 42.6    |
| (前年比増減率、%)   | 25.4   | 5.8    | 5.0      | 6.7     | 4.1    | 6.0     | 2.2     |
| 鉱工業生産        | 8.9    | 11.5   | [ 5.0 ]  | [ 0.2 ] | 2.8    | [ 1.2 ] | [ 2.7 ] |
| 国内企業物価       | 5.2    | 0.9    | 0.4      | 1.4     | 0.5    | 0.5     | 0.4     |
| 消費者物価        | 1.7    | 0.8    | 0.9      | 0.7     | 0.1    | 0.1     | 0.2     |
| 完全失業率(%)     | 5.2    | 5.2    | 5.2      | 5.1     | 4.9    | 5.0     | 4.8     |

（注）民間需要 = 個人消費 + 住宅投資 + 設備投資 + 民間在庫投資、 公的需要 = 政府消費 + 公共投資 + 公的在庫投資  
国内需要 = 民間需要 + 公的需要、 海外需要 = 輸出 - 輸入

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。